



耐用消费产业研究

买入（维持评级）

行业周报
证券研究报告

国金证券研究所

分析师：赵中平（执业 S1130524050003） zhaozhongping@gjzq.com.cn
 分析师：张杨桓（执业 S1130522090001） zhangyanghuan@gjzq.com.cn
 分析师：杨欣（执业 S1130522080010） yangxin1@gjzq.com.cn

分析师：王刚（执业 S1130524080001） wang_g@gjzq.com.cn
 分析师：于健（执业 S1130525070012） yu_j@gjzq.com.cn
 分析师：张敏敏（执业 S1130521080001） zhangminmin@gjzq.com.cn

中报密集披露期聚焦业绩，捕捉新消费回调见底机遇

消费中观策略&投资建议

可选消费的投资机会分为新消费与红利+消费两个维度。新消费方面，自 25 年 Q2 新消费获得较强超额收益后，7 月份由于前期市场对全年业绩预期抬升过高，以及出现了如 PCB，创新药，稳定币等新兴景气板块分流，市场对新消费配置力度显著下降，股价回落明显，市场聚焦于挖掘前期没有被挖掘的且符合产业趋势如 AI+ 等产业趋势，或者公司自身切入新消费。红利+消费角度看，因顺周期消费属性偏晚周期估计要在 Q4 有显著变化，且 6-8 月份无论是中报，景气环比变化还是政策端均没有明显的增量，在景气环比走弱时红利属性也会有所减弱，目前看也有煤炭等板块在红利资产中性性价比更高些。因此以上而下综合来看无论新消费还是红利+消费的下次以上而下系统性配置预计在 8 月下旬中报密集披露期，届时 8 月 12 日中美关税落地情况也会指明下一期消费配置方向，我们依然维持“内需消费配置从 alpha 到 beta，外需消费配置从 beta 到 alpha 的观点”。

行业景气跟踪

- **轻工制造**：①新型烟草（稳健向上）：美国已有 18 个州通过雾化产品目录和执法法规，带动雾化产品销量回暖，预计后续随着监管力度的进一步强化，BAT 雾化营收有望显著回暖。②家居（底部企稳）：建议重点关注盈利底部反转型或具备自身 α 企业。③造纸（底部企稳）：纸浆库存累计压制上涨情绪，叠加短期内下游需求未有明显改善，成品纸价仍以横盘调整为主。④潮玩（高景气维持）：近期 PTS 展会催化，龙头泡泡延续保持海外高景气，重点关注积极转型 IP 开发的传统头部企业、受益产业红利扩散的细分环节标的。⑤两轮车（拐点向上）：7 月高频数据我们看到两轮整体旺季表现较优，头部两轮环比呈现加速趋势，传统龙头标的回调后配置价值凸显。⑥轻工个护（略有承压）：短期个护板块线上渠道价格战加剧（量增价减），建议聚焦：1）具备持续差异新品成长周期驱动；2）线下开拓能力稀缺带动中期份额提升超预期。⑦宠物（略有承压）：行业景气度较大众消费相对优势仍显著，线上集中度（CR5/CR10）有所提升，关注行业潜在并购。⑧AI 眼镜（稳健向上）：重点关注：1）下半年科技大厂新品发布节奏；2）镜片关键卡位标的。
- **纺织服装**：优选高景气度与格局变化较大行业，重视其中具备差异化的标的。①品牌服饰端：6 月各大公司数据平淡，7 月主要服装公司流水环比有所改善，我们推荐关注两个方向 1）有差别于行业独特 α，今年或有显著弹性的标的，尤其是新零售业态；2）业绩表现在子板块拥有显著优势的标的。②出口端：板块情绪修复，美国原计划 7 月 5 日对多国征收的不等单边关税税率，7 月 24 日调整为对世界其他大部分国家征收 15% 到 50% 的简单关税，但中美关税谈判目前仍存不确定性。
- **美妆护理**：优选中报业绩稳健的龙头及补涨空间较大标的。前期消费需求释放后惯性降温，化妆品类 6 月零售同比下降 2.3%，增速环比 5 月有所回落。美妆整体情绪出现波动，因此建议优选：1）中报业绩稳健，短期兑现情况好，业绩形成强支撑的一线龙头标的；2）前期受短期扰动因素压制，补涨空间较大标的。
- **家用电器**：白电 8 月排产较上期略下修，国产品牌 25H1 电视全球出货同比逆势增长①据产业在线，8 月三大白电合计排产总量达 2697 万台，同比-4.9%。②据奥维睿沃，2025Q2 全球 TV 出货量同比下降 3.5%，上半年累计出货量 90.8 百万台，同比-1.5%；分企业看，三星 H1 全球出货 16.2 百万台，同比-3.3%；分区域看，上半年中国市场 TV 出货同比+0.9%。
- **社会服务**：茶饮高景气，受益外卖补贴，餐饮仍处于底部企稳状态。旅游高景气维持；餐饮拐点向上；酒店稳健向上；教育：1）K12 高景气维持，2）职业教育底部企稳；人服稳健向上。
- **商贸零售**：商商超-略有承压，调改类向上、百货-略有承压、电商-底部企稳。线下零售：永辉发布定增预案，定增预案主因当前公司负债率偏高，调改资金需求量较大。
- **风险提示**：政策落地不及预期；关税风险；市场波动风险；数据跟踪误差。



内容目录

一、消费中观策略.....	3
二、轻工制造：优选新兴成长+边际景气度向上板块.....	4
三、纺织服饰：优选高景气度与格局变化较大行业，重视其中具备差异化标的.....	5
四、美容护理：优选中报业绩突出的龙头及补涨空间较大标的.....	5
五、家用电器：创维收购飞利浦北美业务，7月面板价格环比继续回落.....	5
六、零售互联网.....	5
七、社会服务.....	6
八、风险提示.....	6
九、附录.....	6

图表目录

图表 1：新消费指数-总.....	3
图表 2：新消费指数-T1.....	3
图表 3：新消费指数-T2.....	3
图表 4：新消费指数-T3.....	3
图表 5：可选消费细分赛道估值水平.....	4
图表 6：25Q1 财报选股模型机会.....	7



一、消费中观策略

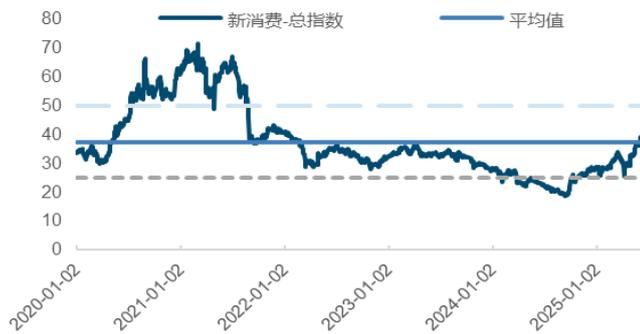
1.1 配置思路

以上而下看，可选消费的投资机会分为新消费与红利+消费两个维度。新消费方面，自 25 年 Q2 新消费获得较强超额收益后，7 月份由于前期市场对全年业绩预期抬升过高，以及出现了如 PCB，创新药，稳定币等新兴景气板块分流，市场对新消费配置力度显著下降，股价回落明显，市场聚焦于挖掘前期没有被挖掘的且符合产业趋势如 AI+等产业趋势，或者公司自身切入新消费。红利+消费角度看，因顺周期消费属性偏晚周期估计要在 Q4 有显著变化，且 6-8 月份无论是中报，景气环比变化还是政策端均没有明显的增量，在景气环比走弱时红利属性也会有所减弱，目前看也有煤炭等板块在红利资产中性价比更高些。因此以上而下综合来看无论新消费还是红利+消费的下次以上而下系统性配置预计在 8 月下旬中报密集披露期，届时 8 月 12 日中美关税落地情况也会指明下一期消费配置方向，我们依然维持“内需消费配置从 alpha 到 beta，外需消费配置从 beta 到 alpha 的观点”。

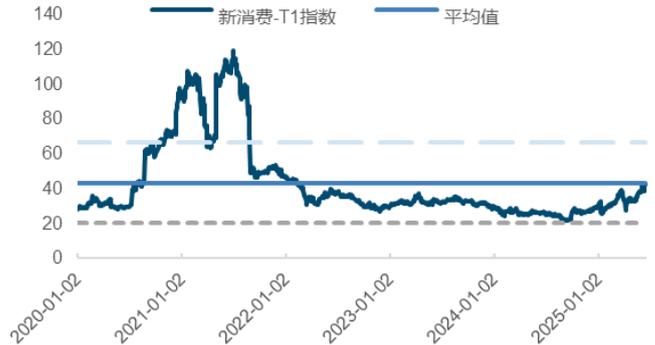
自下而上看的组合配置有如下变化：（1）相对收益组合中：加强对下跌较多的新型烟草配置，中烟香港前期公告被误读较多导致超额下杀后续预计有正向变化，思摩尔国际在英美烟草中报公布前预期过高，加强对于宠物赛道细分公司的深度挖掘和抄底如源飞宠物和中宠股份，配置 AI+床垫相关赛道机遇；美护选择前期上涨并不明显，预期不高的龙头白马标的；提高对石头科技的配置权重，中报业绩对股价影响趋缓，后续更多反应产业景气趋势；AI+教育产业趋势明显，配置对应标的，稳定币牌照催化等角度持有小商品城，3D 打印产品催化下的安克创新；（2）绝对收益组合中：逐步纳入重庆百货，名创优品，晨光股份，性价比餐饮如绿茶，小菜园，坚定推荐出海 alpha 泉峰控股。

1.2 新消费指数

图表1：新消费指数-总



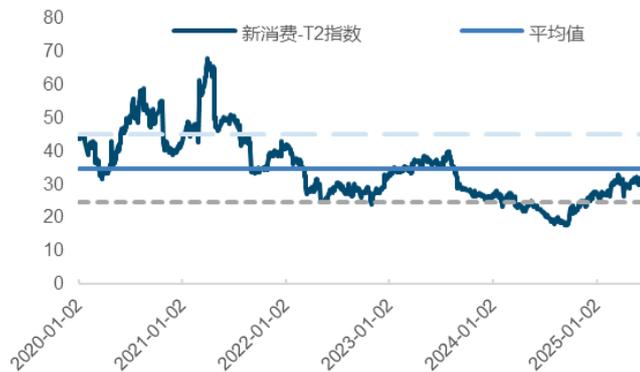
图表2：新消费指数-T1



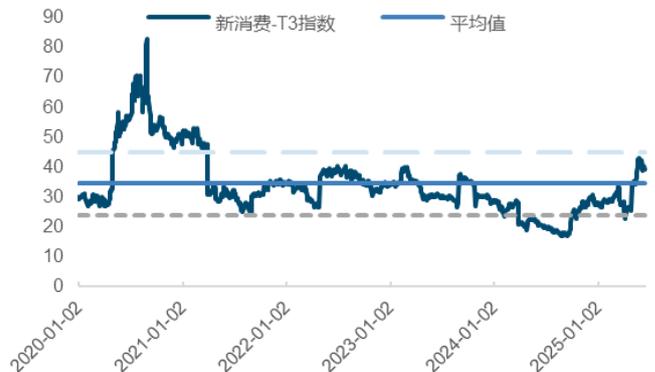
来源:Wind, 国金证券研究所(注 1:数据截至 2025/8/1;注 2:数据区间自 2015/1/1 开始)

来源:Wind, 国金证券研究所(注 1:数据截至 2025/8/1;注 2:数据区间自 2015/1/1 开始)

图表3：新消费指数-T2



图表4：新消费指数-T3



来源:Wind, 国金证券研究所(注 1:数据截至 2025/8/1;注 2:数据区间自 2015/1/1 开始)

来源:Wind, 国金证券研究所(注 1:数据截至 2025/8/1;注 2:数据区间自 2015/1/1 开始)



1.3 细分行业估值

图表5：可选消费细分赛道估值水平

申万一级	pe	pb三年分位	申万二级	pe	pb三年分位	申万三级	pe	pb三年分位	申万一级	pe	pb三年分位	申万二级	pe	pb三年分位	申万三级	pe	pb三年分位			
轻工制造	26.87	38.11	包装印刷	27.76	56.68	综合包装	33.54	34.54	社会服务	3.33	5.52	本地生活服务II	5.04	10.29	本地生活服务III	24.52	25.52			
						纸包装	37.67	38.67				教育	14.41	18.13	学历教育	22.93	23.93			
						印刷	7.27	8.27				培训教育	30.91	31.91						
			家居用品	17.41	36.57	塑料包装	23.24	24.24				酒店餐饮	5.46	4.15	酒店	22.69	23.69			
						金属包装	17.86	18.86				餐饮	27.13	28.13						
						卫浴制品	37.62	38.62				旅游景区	1.77	7.20	自然景区	24.60	25.60			
						定制家居	15.76	16.76				人工景区	6.42	7.42	旅游综合	19.23	20.23			
			文娱用品	40.94	21.07	瓷砖地板	17.52	18.52				成品家居	14.00	15.00	博彩	271.35	272.35			
						陶瓷洁具	17.52	18.52				娱乐用品	105.22	106.22	体育II	-19.95	33.29	体育III	-21.44	-20.44
						文化用品	48.59	49.59				特种纸	54.86	55.86	专业服务	25.87	38.57	人力资源服务	24.38	25.38
造纸	21.95	41.61	大宗用纸	5.27	6.27	体育用品	42.85	43.85	检测服务	34.84	35.84									
			钟表珠宝	4.26	5.26	鞋帽及其他	1.09	2.09	会展服务	54.46	55.46									
纺织服饰	5.44	16.25	饰品	19.86	17.49	运动服装	14.35	15.35	商贸零售	4.57	9.89	专业连锁II	14.22	26.54	专业连锁III	24.19	25.19			
						服装家纺	0.83	15.51				运动服装	1.09	2.09	一般零售	20.42	60.72	商业物业经营	46.33	47.33
			纺织制造	7.61	17.48	家纺	25.72	26.72				非运动服装	4.26	5.26	多业态零售	35.26	36.26			
						印染	26.77	27.77				印花	26.77	27.77	超市	5.91	6.91			
						棉纺	4.17	5.17				辅料	19.12	20.12	百货	22.39	23.39			
			美容护理	67.28	29.49	医疗美容	132.26	21.02				纺织鞋类制造	12.45	13.45	贸易II	23.08	49.52	贸易III	24.18	25.18
												洗护用品	3.95	4.95	互联网电商	0.56	1.23	旅游零售II	20.80	11.27
						个护用品	36.63	43.44				医美耗材	143.94	144.94	生活用纸	45.77	46.77	综合电商	13.80	14.80
												生活用纸	45.77	46.77	跨境电商	30.95	31.95			
						化妆品	23.57	26.57				品牌化妆品	37.13	38.13	电商服务	23.03	24.03			
品牌化妆品	37.13	38.13																		
家用电器	13.99	26.96				照明设备II	28.57	60.31	清洁小家电	30.78	31.78									
									照明设备III	28.10	29.10	个人护理小家电	37.52	38.52						
						小家电	29.23	53.71	厨房小家电	25.94	26.94	其他黑色家电	74.54	75.54						
									厨房小家电	25.94	26.94	彩电	26.82	27.82						
			家电零部件II	51.21	48.29	家电零部件III	44.86	45.86	卫浴电器	23.43	24.43									
						家电零部件III	44.86	45.86	厨房电器	17.35	18.35									
			黑色家电	33.06	48.62	其他黑色家电	74.54	75.54	空调	11.96	12.96									
						其他黑色家电	74.54	75.54	冰洗	9.85	10.85									
			厨卫电器	18.44	43.69	彩电	26.82	27.82												
						彩电	26.82	27.82												
白色家电	6.23	18.68	卫浴电器	23.43	24.43															
			厨房电器	17.35	18.35															

来源：Wind，国金证券研究所整理（注1：统计区间为2022/1/1至2025/8/1；注2：机构持仓占比为细分行业持仓占基金重仓股总市值比例；注3：机构消费持仓占比为细分行业持仓占基金大消费重仓股总市值比例）

二、轻工制造：优选新兴成长+边际景气度向上板块

■ 行业边际变化

1. 新型烟草（稳健向上）：HNB方面，25H1日烟加热烟草产品HTS出货量达50亿支，同比大幅增长29.5%。25H1BAT加热烟草产品营收/销量同比+3.1%/+1.6%，BAT预计下半年随着glo hilo在关键市场逐步推广，HNB业务营收将加速增长。雾化电子烟方面，25H1BAT雾化营收/销量同比-13.0%/-12.9%，主因美国及加拿大市场非法产品的冲击，以及公司战略性退出部分盈利空间有限的国家。美国已有18个州通过雾化产品目录和执法法规，带动雾化产品销量回暖，预计后续随着监管力度的进一步强化，BAT雾化营收有望显著回暖。

2. 家居（底部企稳）：1）内销方面，根据渠道反馈目前家具终端销售情况整体仍相对偏弱，国补仍未全面延续，预计部分软体家居企业由于自身调整具备增长韧性；2）外销方面，近期降息预期拉升，据CME跟踪，9月降息概率为80.3%，建议重点关注盈利底部反转型或具备自身α企业。

3. 造纸（底部企稳）：截至8月1日，针叶浆/阔叶浆单位价格6200/4150元，环比上周-50/持平，双胶纸/白卡纸/生活纸/箱板纸单位价格5050/4410/5800/3730元，环比上周-50/-50/+100/持平。截止7月31日，国内主流港口库存木浆去库3.8万吨至210.5万吨，港口库存虽仍处于较高水平但已呈去库趋势。纸浆库存累计压制上涨情绪，叠加短期内下游需求未有明显改善，成品纸价仍以横盘调整为主。

4. 潮玩（高景气维持）：龙头延续强势，关注传统板块转型&回暖。近期PTS展会催化，龙头泡泡延续保持海外高景气，重点关注积极转型IP开发的传统头部企业、受益产业红利扩散的细分环节标的。晨光近期打造多轮次元集合快闪，发力二次元IP。

5. 两轮车（拐点向上）：7月高频数据我们看到两轮整体旺季表现较优，头部两轮环比呈现加速趋势，传统龙头标的回调后配置价值凸显。九号25H1业绩超预期，营收/净利同比+76%/108%，主因来自高景气的二轮车/滑板车的量/利超预期。

6. 轻工个护（略有承压）：近期电商【投流税】的影响、网红卫生巾翻车事件等，竞争格局角度有望边际利好【多渠道】布局的卫生巾头部专业品牌。短期个护板块线上渠道价



格战加剧（量增价减），建议聚焦：1）具备持续差异新品成长周期驱动；2）线下开拓能力稀缺带动中期份额提升超预期。

7. 宠物（略有承压）：边际关注亚宠展新品发布&2Q 业绩发布，行业景气度较大众消费相对优势仍显著，线上集中度（CR5/CR10）有所提升，关注行业潜在并购。

8. AI 眼镜（稳健向上）：25Q2 全球 AR 眼镜销量为 15.1 万台，同比+40%；雷朋 Meta 智能眼镜 25H1 销量同比+200%；阿里发布首款自研 AI 眼镜。重点关注：1）下半年科技大厂新品发布节奏；2）镜片关键卡位标的。

三、纺织服饰：优选高景气度与格局变化较大行业，重视其中具备差异化标的

■ 行业边际变化

1. 品牌服饰端，6 月各大公司数据平淡，6 月服装零售同比+1.9%，主要受到 618 虹吸效应、部分地区极端天气等影响，7 月主要服装公司流水环比有所改善，但由于去年低基数原因，显示出终端消费力仍偏弱，当前时间点，我们推荐关注两个方向 1) 有差别于行业独特 α ，今年或有显著弹性的标的，尤其是新零售业态；2) 业绩表现在子板块拥有显著优势的标的。

2. 出口端，板块情绪修复，受益于美国对全球加征关税幅度缓和，东南亚关税逐步落地。美国原计划 7 月 5 日对多国征收 10%、20%到 60%、70%不等的单边关税税率，7 月 24 日调整为对世界其他大部分国际征收 15%到 50%的简单关税，包括东南亚越南、柬埔寨、印尼等国关税谈判陆续落地，但中美关税谈判目前仍存不确定性。

四、美容护理：优选中报业绩突出的龙头及补涨空间较大标的

■ 行业边际变化

前期消费需求释放后惯性降温，化妆品类 6 月零售同比下降 2.3%，增速环比 5 月有所回落。美护整体情绪出现波动，因此建议优选：1) 中报业绩稳健，短期兑现情况好，业绩形成强支撑的一线龙头标的；2) 前期受短期扰动因素压制，补涨空间较大标的。

五、家用电器：创维收购飞利浦北美业务，7 月面板价格环比继续回落

■ 行业边际变化

白电 8 月排产数据跟踪：据产业在线，8 月三大白电合计排产总量达 2697 万台，同比-4.9%。分产品看，8 月份空调内销/出口排产 673.5/470.8 万台，同比分别-11.9%/-14.7%；8 月份冰箱内销/出口排产 324/438 万台，同比分别-11.5%/-8.3%；8 月份洗衣机内销/出口排产 360/431 万台，同比分别-6.9%/+1.2%。

上半年全球 TV 出货量同比-1.5%，国牌延续高增长：据奥维睿沃，2025 Q2 全球 TV 出货量同比下降 3.5%，上半年累计出货量 90.8 百万台，同比-1.5%；上半年高端 OLED TV 出货 2.7 百万台，同比+6.7%；全球 TV 出货面积 72.2 百万平方米，同比+2.1%；出货平均尺寸 53.7 英寸，同比+1.0 英寸。

1) 分企业看，三星 H1 全球出货 16.2 百万台，同比-3.3%；TCL H1 全球出货 13.4 百万台，同比+6.3%；海信 H1 全球出货 13.1 百万台，同比+2.6%；LG 电子 H1 全球出货 9.2 百万台，同比-9%；小米 H1 全球出货 4.9 百万台，同比+1.2%。

2) 分区域看，上半年中国市场 TV 出货同比+0.9%；发达市场中，上半年北美累计 TV 出货-1.2%；欧洲市场与日本上半年出货分别-3.3%/-1.5%；新兴市场中，拉美上半年 TV 出货-1.5%，亚太上半年 TV 出货-2.0%。

六、零售互联网

■ 零售景气度：商超-略有承压，调改类向上、百货-略有承压、电商-底部企稳。

线下零售：永辉发布定增预案，定增预案主因当前公司负债率偏高，调改资金需求量较大。定增总体有三大利好：（1）降负债降利息，直接体现于更高的企业净利润表现；（2）不用为补充调改费用，避免牺牲门店现金流对员工的良性激励；（3）进一步加快中央厨房和物流体系建设，推动烘焙熟食自有占比和品质提升



七、社会服务

一句话概括：茶饮高景气，受益外卖补贴，餐饮仍处于底部企稳状态。

旅游高景气维持；餐饮拐点向上；酒店稳健向上；教育：1) K12 高景气维持，2) 职业教育底部企稳；人服稳健向上。

■ 行业边际变化：

茶饮：受政策影响，外卖大战趋缓，茶饮品牌杯量表现预计有所回落。从业绩持续性角度，目前成长性最好的茶饮品牌主要为蜜雪冰城和古茗。蜜雪冰城兼具出海+下沉逻辑，在低端价格带具备显著竞争优势，但目前国内门店数已经较多，海外拓店面临阶段性放缓，整体估值偏高。古茗成长性主要来自于跨区域门店拓张（全国多个省份仍未开始布局）+品类扩张（重点推出咖啡），门店数量仍有翻倍空间，且咖啡品类成长空间明显，估值相对蜜雪更低。

八、风险提示

- 政策落地不及预期：当前内需依然偏弱，主要依赖增量政策托底，若后续落地效果不及预期可能造成不利影响。
- 关税风险：当前美国关税仍存在较大不确定性，若最后关税仍维持较高水平，或对美国消费形成一定冲击
- 市场波动风险：当前市场情绪变化较大，可能导致波动率同步放大。
- 数据跟踪误差：高频数据跟踪可能存在统计误差。

九、附录

- 财报选股模型机会筛选



行业投资评级的说明：

- 买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；
- 增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；
- 中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；
- 减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究